

学校编码: 10384

分类号\_\_\_\_\_密级 \_\_\_\_\_

学号: 15420081152005

UDC \_\_\_\_\_

厦门大学

硕 士 学 位 论 文

我国开放式证券投资基金业绩评价研究

The Performance Evaluation Research of  
Chinese Open-end Securities Investment Fund

杨 安 恬

指导教师姓名: 郭 艺 勋 副教授

专 业 名 称: 国 民 经 济 学

论文提交日期: 2 0 1 1 年 4 月

论文答辩日期: 2 0 1 1 年 5 月

学位授予日期: 2 0 1 1 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2011 年 4 月



# 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日



## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日



## 摘要

随着我国基金业的迅猛发展,开放式基金逐渐取代封闭式基金成为市场发展的主流,基金的种类和数量日渐增多,投资者的需求日益显现,对基金业绩的相关研究也越来越受到理论和实务界的关注。本文将我国证券市场特征与国内外基金业绩评价理论相结合,通过对我国开放式基金长期业绩进行较为详尽的实证研究,全面分析了我国开放式基金市场的实际状况,对促进我国基金业绩评价体系的发展有着重要的实践意义。

本文主要的创造性工作和贡献包括:(1)对国内外基金业绩评价理论,包括长期总业绩评价理论、业绩分解理论和业绩持续性理论和实证结果进行了较为细致的梳理、归纳和评述。(2)选取 50 只样本基金,将其 2004 年至 2010 年的日净值数据作为考察对象,使用数据时间跨度大,样本基金数量多,较为全面地对基金业绩进行评价研究。(3)运用基于回归分析的多期基金业绩持续性评价模型,并进行了大量的实证研究,结果表明该模型应用效果良好。

本文实证研究的主要结论如下:(1)无论是从单位系统风险还是单位总风险的角度来看,基金的收益率都高于市场和业绩比较基准的水平。(2)使用三因素詹森指数模型对股票基金和混合基金的超额业绩进行回归分析能够达到较为理想的效果。但多因素詹森指数模型对债券基金业绩的解释能力十分有限。(3)在使用 T-M 模型和 H-M 模型进行基金业绩分解时,两个模型得出的结论不尽相同。

(4)通过对基金业绩持续性的实证研究发现,混合基金和债券基金的业绩不具有持续性,而股票基金的业绩往往具有反转性,这说明股票基金投资组合的收益具有很强的不稳定性,也反映出中国股市较大的波动性。

**关键词:** 开放式证券投资基金; 总业绩; 业绩分解; 业绩持续性





## Abstract

With the rapid development of the domestic fund industry, the open-end fund is gradually becoming the mainstream in fund market, replacing the closed-end fund. The researches of fund performance concerned are more focused in the theory and practice cycle, as the apparent growth of the customers' demands and the types and numbers of funds. This paper gives a thorough analysis of the current status of the domestic fund market and shows the significance for the development of the domestic long-term fund performance. The paper focuses on the empirical study in multiple aspects of the long-term performance of the domestic open-end fund, based on the combination of the features of the domestic securities market and the fund performance measurement theories home and abroad.

The main creative work and contribution of this paper are: (1) It summarizes and organizes the empirical research and theories of the fund performance measurement home and abroad, including the theories of the long-term performance measurement, performance decomposition, performance persistence. (2) It gives an evaluation research on fund performance enlarging the sample range to 50 funds, based on the daily net value from 2004 to 2010 of the sample. (3) It sets a model of fund performance persistence research based on the regression analysis, and the model is proved appropriate by a lot of empirical study of fund performance.

The main conclusions of the empirical research of this paper are: (1) The earning rate of the fund is higher than that of the portfolio and benchmarks in the fund market, concerning the aspects of unit system risk and unit total risk. (2) The three-factor Jensen Index model is appropriate for the regression analysis of the extra performance of stock fund and hybrid fund. However, the multi-factor Jensen Index model shows its limit in analyzing bond fund. (3) Two different results are generated from the performance decomposition research with T-M model and H-M model. (4) The empirical research on fund performance persistence shows that the performances of

hybrid fund and bond fund have no persistence, while performance of stock fund appears the aspect of reversal. Therefore, the research reveals the instability of the income of stock fund portfolio, and the large volatility of the domestic stock market.

**Keywords:** Open-end securities investment fund; performance, performance decomposition; performance persistence.

# 目录

摘 要.....	1
<b>第一章 绪论.....</b>	<b>1</b>
第一节 研究背景.....	1
第二节 研究目标与研究意义.....	2
一、研究目标.....	2
二、研究意义.....	3
第三节 论文框架与可能的创新点.....	3
一、结构框架.....	3
二、可能的创新点.....	5
<b>第二章 基金业绩评价理论及实证研究综述.....</b>	<b>6</b>
第一节 证券投资基金总业绩评价理论及实证研究综述.....	6
一、特雷诺指数.....	6
二、夏普指数.....	7
三、经典詹森指数.....	7
四、APT 模型与多因素业绩评价模型.....	8
五、国内外关于基金总业绩评价实证研究综述.....	10
第二节 证券投资基金业绩分解理论及实证研究综述.....	12
一、T-M 二次回归模型.....	12
二、H-M 虚拟变量模型.....	13
三、国内外关于基金业绩分解理论的实证研究综述.....	13
第三节 证券投资基金业绩持续性评价理论及实证研究综述.....	15
一、基金业绩持续性评价研究方法——回归系数法.....	15
二、国内外基金业绩持续性评价实证研究综述.....	16
<b>第三章 我国开放式基金长期总业绩评价实证研究.....</b>	<b>18</b>
第一节 引言.....	18
一、研究对象.....	18
二、资料来源.....	18
三、基金分类.....	18
四、基金投资收益率的确定.....	19
五、市场组合的确定.....	20
六、基金业绩的市场比较基准组合的确定.....	20
七、无风险收益率的确定.....	21
第二节 我国开放式基金长期业绩整体表现及其检验.....	21

一、股票基金长期业绩整体表现及其检验 .....	22
二、混合基金长期业绩整体表现及其检验 .....	23
三、债券基金长期业绩整体表现及其检验 .....	24
<b>第三节 我国开放式基金特雷诺指数业绩评价 .....</b>	<b>25</b>
一、股票基金样本特雷诺指数业绩评价结果与分析 .....	25
二、混合基金样本特雷诺指数业绩评价结果与分析 .....	26
三、债券基金样本特雷诺指数业绩评价结果与分析 .....	27
<b>第四节 我国开放式基金夏普指数业绩评价 .....</b>	<b>28</b>
一、股票基金样本夏普指数业绩评价结果与分析 .....	28
二、混合基金样本夏普指数业绩评价结果与分析 .....	29
三、债券基金样本夏普指数业绩评价结果与分析 .....	30
<b>第五节 我国开放式基金詹森指数模型分析 .....</b>	<b>31</b>
一、实证分析模型 .....	31
二、股票基金詹森指数模型分析 .....	32
三、混合基金詹森指数模型分析 .....	36
四、债券基金詹森指数模型分析 .....	39
<b>第六节 我国开放式基金总体业绩实证结论 .....</b>	<b>43</b>
一、我国开放式基金总体业绩指数评价 .....	43
二、我国开放式基金多因素詹森指数模型业绩评价 .....	43
<b>第四章 我国开放式基金长期业绩分解实证研究 .....</b>	<b>45</b>
<b>第一节 基于 T-M 二次回归模型的业绩分解研究 .....</b>	<b>45</b>
一、实证研究模型 .....	45
二、股票基金长期选股能力和择时能力评价的实证研究结果及分析 .....	45
三、混合基金长期选股能力和择时能力评价的实证研究结果及分析 .....	46
四、债券基金长期选股能力和择时能力评价的实证研究结果及分析 .....	46
<b>第二节 基于 H-M 虚拟变量模型的业绩分解研究 .....</b>	<b>47</b>
一、实证研究模型 .....	47
二、股票基金长期选股能力和择时能力评价的实证研究结果及分析 .....	47
三、混合基金长期选股能力和择时能力评价的实证研究结果及分析 .....	48
四、债券基金长期选股能力和择时能力评价的实证研究结果及分析 .....	48
<b>第三节 基于 T-M 模型和 H-M 模型基金分解业绩研究比较 .....</b>	<b>49</b>
<b>第五章 我国基金业绩持续性评价实证研究 .....</b>	<b>51</b>
<b>第一节 基于回归分析的单只基金业绩持续性评价模型 .....</b>	<b>51</b>
一、单只基金业绩持续性评价模型的构建 .....	51
二、研究样本 .....	52
三、超额业绩的计算 .....	52

第二节 股票基金业绩持续性新模型实证结果分析 .....	52
一、股票基金业绩持续性评价 .....	53
二、混合基金业绩持续性评价 .....	53
三、债券基金业绩持续性评价 .....	53
四、基金业绩持续性评价结果 .....	54
<b>第六章 论文总结与研究展望 .....</b>	<b>55</b>
第一节 论文总结 .....	55
第二节 研究展望 .....	56
<b>参考文献 .....</b>	<b>57</b>
<b>附录 .....</b>	<b>61</b>
<b>致谢语 .....</b>	<b>65</b>



## Content

Chapter 1	Introduction .....	1
Section 1	Research Background.....	1
Section 2	Research Objective and Significance .....	2
1	Research Objective .....	2
2	Research Significance .....	3
Section 3	Research Framework and the Possible Innovation .....	3
1	The Framework of the Research.....	3
2	The Possible Innovation .....	5
Chapter 2	Summary of the Fund Performance Measurement Theory and Empirical Research .....	6
Section 1	Summary of the Theoretical and Empirical Research on Securities Investment Fund Performance Measurement.....	6
1	Treynor Index .....	6
2	Sharp Index.....	7
3	Classical Jensen Index .....	7
4	APT Model and Multi-factors Performance Measurement Model.....	8
5	Summary of the Domestic and External Empirical Research on fund Performance Measurement .....	10
Section 2	Summary of the Performance Decomposing Theory and Empirical Research on Securities Investment Fund .....	11
1	T-M Quadratic Regression Model.....	12
2	H-M Dummy Variable Model .....	13
3	Summary of the Domestic and External Empirical Research on the Fund Performance Decomposing Theory .....	13
Section 3	Summary of the Theoretical and Empirical Research on the Evaluate Performance Persistence of Securities Investment Fund .....	14
1	The Method of Evaluating Fund Performance Persistence -- Regression Analysis .....	15
2	Summary of the Domestic and External Empirical Research on the Fund Performance Persistence Measurement .....	16
Chapter 3	Domestic Empirical Research on the Long-term Performance Measurement of the Open-end Fund.....	18

Section 1	Introduction .....	18
1	Research Objects .....	18
2	Data Source .....	18
3	Classification of Funds .....	18
4	Determination of the Fund Return Rate .....	19
5	Determination of the Portfolio.....	20
6	Determination of the Market-base Comparison of Fund Performance .....	20
7	Determination of the Risk-free Rate.....	21
Section 2	The Long-term Performance of the Domestic Open-end Fund and its Examination .....	21
1	The Long-term Performance of Stock Fund and its Examination.....	22
2	The Long-term Performance of Hybrid Fund and its Examination .....	23
3	The Long-term Performance of Bond Fund and its Examination .....	24
Section 3	The Performance Measurement of the Domestic Open-end Fund with Treynor Index.....	25
1	Performance Measurement and Analysis of Stock Fund Sample with Treynor Index .....	25
2	Performance Measurement and Analysis of Hybrid Fund Sample with Treynor Index .....	26
3	Performance Measurement and Analysis of Bond Fund Sample with Treynor Index .....	27
Section 4	The Performance Measurement of the Domestic Open-end Fund with Sharp Index .....	28
1	Performance Measurement and Analysis of Stock Fund Sample with Sharp Index .....	28
2	Performance Measurement and Analysis of Hybrid Fund Sample with Sharp Index .....	29
3	Performance Measurement and Analysis of Bond Fund Sample with Sharp Index .....	30
Section 5	The Analysis of the Domestic Open-end Fund Model with Jensen Index.....	31
1	The Model of Empirical Analysis .....	31
2	The Analysis of Stock Fund Model with Jensen Index .....	32
3	The Analysis of Hybrid Fund Model with Jensen Index.....	36
4	The Analysis of Bond Fund Model with Jensen Index .....	39



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕